

Suplemento económico de
Página/12
Domingo 2 de junio de 1991
Año 2 - Nº 58

Tony Valdez

Carlos Miguel Tacchi, el recaudador de Cavallo

El subsecretario de Finanzas Públicas opina que los capitales fugados regresarán cuando haya ''estabilidad política y económica y se respete el derecho de propiedad''. Asegura que dentro de un año la recaudación global será un 25 por ciento mayor a la actual, y deposita en los consumidores la esperanza en la lucha contra la evasión.

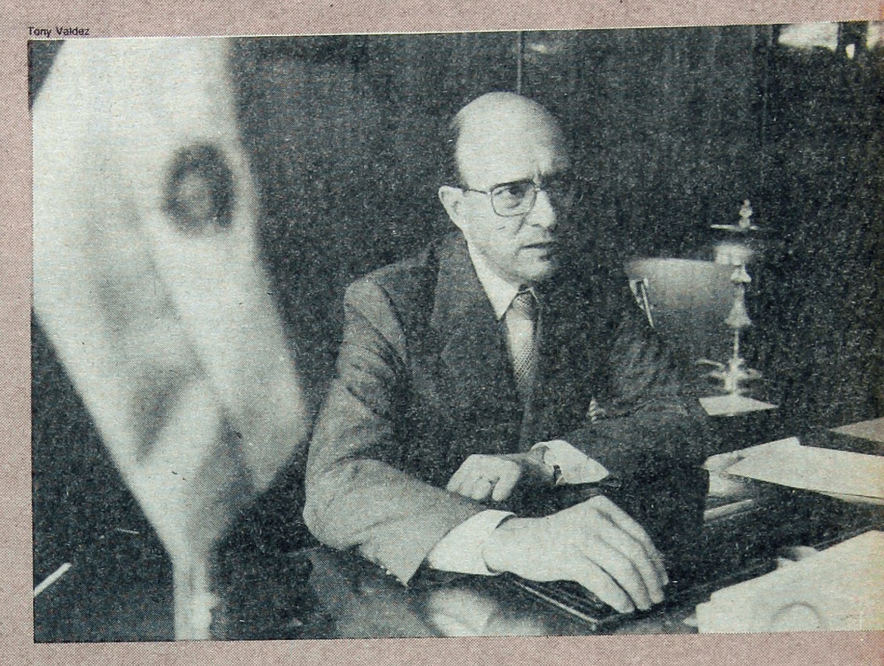
''CON LEY NO ALCANZA''



"No estoy dispuesto a beneficiar a los pícaros con un blanqueo"

"El consumidor va a ser el gran juez de la sociedad"

"La progresividad del sistema la alcanzaremos con mejor distribución del gasto"


Tony Valdez

El subsecretario de Finanzas Públicas, Carlos Miguel Tacchi, reiteró su total oposición a un eventual blanqueo impositivo, se manifestó partidario del "darwinismo de mercado" donde sobrevive el mejor y aseguró que la recaudación seguirá creciendo, aunque se eliminen impuestos y se reduzcan alícuotas. En un reportaje que concedió a Página/12 admitió también que la ley de repatriación de capitales no es un instrumento suficiente para lograr que regresen al país los capitales fugados y calificó de "medida heroica" a la conversión compulsiva de depósitos por bonos externos que ideó Domingo Cavallo y aplicó Sup-Erman González en diciembre de 1990.

—¿Usted amenazó con renunciar si hay un blanqueo?

—Yo sostuve eso pero en un contexto más amplio. Primero leí el párrafo que decía que a los que habían hecho presentación espontánea no se los podía defraudar con un blanqueo. Algunos quieren una medida así porque este caminito de cien mil dólares es muy poco para lo que está en el país, porque si vos tenés bienes de cambio o inmuebles no los podés incorporar. El pícaro que no se presentó y está esperando el blanqueo para tener un costo menor pretende que yo asuma un comportamiento desdeñable para quien cumplió con la ley. Yo no estoy dispuesto a hacerlo. Es necesario demostrarle a la gente que uno mantiene una línea de conducta.

—¿Cómo se va a perseguir a los "pícaros" a partir de ahora?

—Primero tenemos que trabajar para que la sociedad tome conciencia de que los impuestos son una porción de riqueza no percibida aún. Por ahora hay un comportamiento benévolo de la gente hacia el evasor. Cuando uno compra algo está pagando un precio con impuesto que si no llega al Estado es porque alguien lo desvió del camino correspondiente. Eso será penado fuertemente, más que nada por la misma sociedad. Para que luego el Estado devuelva esos impuestos a través de un gasto público bien administrado en las tareas esenciales que le caben. Por eso queremos dar protagonismo al consumidor en este mecanismo, para que el representante del fisco sea nada más que el instructor de un acta.

—¿El consumidor y el inspector serán aliados?

—Claro, porque si usted compra un par de zapatos, el inspector podrá pararlo en la calle para pedirle la correspondiente factura. Si no está en regla, irá al negocio a labrar un acta y automáticamente el negocio podrá ser clausurado. Si el mecanismo funciona con la transparencia que esperamos, el consumidor va a ser el gran juez de la sociedad. Una vez que se apruebe la ley vamos a iniciar una fuerte acción con inspectores en la calle, porque la evasión en el nivel de ventas al consumidor es muy grande. Esto hace que no se reclame desde los negocios la factura a la etapa proveedora. En cambio, si tienen que registrar la venta y entregar factura, automáticamente como va a tener débito tiene que contrarrestarlo con el crédito.

—Hay casos de evasión muy difundidos como los de las empresas que compraron crédito fiscal a Koner Salgado, sin que todavía estén completamente resueltos.

—La mayoría entró en la presentación espontánea y el plan de facilidades del decreto 292. A las que no entraron y tienen acción ejecutiva, se les continúa el proceso y terminarán ejecutándose. Es decir, respetando la intangibilidad del crédito fiscal que está conformado por el principal, las actualizaciones y los intereses.

—Empresas como Firestone y Nobleza argumentan que la ejecución de la deuda las pone al borde de la quiebra.

—Esta es una cuestión entre privados, ya que alguien hizo una operación para obtener un beneficio mínimo según manifiestan. Si tu responsabilidad como directivo ha hecho peligrar el patrimonio de la empresa, es una responsabilidad que atañe a los accionistas pero no al Estado, que no puede salir a subsidiar los problemas privados. Muchos alegan costo social, pero olvidan que la ley contempla en todo proceso de depuración lo que podríamos llamar el "darwinismo de mercado" donde sobrevive el que mejor administra, el que fue más eficiente, el que fue más respetuoso, el que hizo mejor sus operaciones financieras. ¿Cuántas empresas a las que les ofrecieron comprar esos créditos dijeron que no? ¿Y por qué una que dice que sí, y lo hace en gran cantidad, cuando todo el mundo advertía que se estaban negociando a un bajo precio, hoy la matriz no toma ninguna medida contra ese directorio? Hay que sancionar a los que alegan preocupación por el desempleo y lo aprovechan para solucionar su situación.

Sin espectáculo

—¿Usted cree que hacen falta empresarios presos para que todo el mundo cumpla con sus compromisos impositivos?

—Creo que hay que realizar una acción de conjunto. No es con medidas espectaculares que se logra convertir a una sociedad de altamente evasiva a cumplidora.

—Esta característica parece condicionarlos en sus acciones de gobierno. ¿Por eso en el mensaje de la ley sostienen que es una ficción pensar en impuestos progresivos en medio de tanta evasión, admitiendo incluso la regresividad del sistema?

—No, está tomando aisladamente el enfoque. Nosotros decimos que no podemos dar progresividad a un sistema con un tributo. En las mejores épocas en la década del 50, en la Argentina se recaudaron por ganancias cuatro puntos del Producto Bruto y luego en el 80, un punto seis del PBI y hoy quedó a 0,7 del PBI en el último ejercicio fiscal. Hay una realidad altamente evasiva. Pero la otra realidad es que un impuesto progresivo no te da progresividad a todo el sistema. La progresividad llega a través de un gasto público bien orientado. De esta forma es más rápido hacer más progresivo y distributivo todo el sistema. No hay que mirar sólo la cara de los ingresos, sino también la de los gastos.

—¿Cómo van a evitar que la recaudación caiga cuando entre en vigencia el nuevo esquema que prevé alícuotas más bajas y eliminación de impuestos?

—La transición está recostada en la lucha contra la evasión, que está dando muy buenos resultados. El crecimiento de la recaudación que hubo en abril y que prácticamente se mantiene en mayo, que superó en niveles reales el de abril, permite hacer proyecciones optimistas. Hay que tener en cuenta que la Argentina recaudó casi 24 puntos del PBI en 1980 sin derechos de exportación prácticamente, sin impuestos extraordinarios, sin aumentos de alícuotas, sin quitar el secreto fiscal y bursátil. Evidentemente fue la culminación de una tarea fiscalizadora que llevó cuatro o cinco años. Ahora bien, el año pasado el sistema tributario global recaudó 18,25 puntos del PBI y potencialmente nosotros estimamos que podemos llegar a mayo-junio del año que viene a 27/28 puntos del PBI.

—El ministro Cavallo remarcó que ésta es la conformación definitiva del sistema tirbutario argentino.

—Estimamos que sí, porque ya quedan delineados los impuestos que serán troncales: IVA, combustibles, internos, ganancias y activos.

La repatriación

—La reforma impositiva incluye el régimen de repatriación de capitales. ¿Qué le hace suponer a usted que quien tiene una cuenta en el exterior va a traer sus dólares a la Argentina asumiendo el riesgo país?

—Esta norma, al no ser puntual en el tiempo y al dejar abiertas las puertas por un plazo de cuatro años, no tiene urgencia inmediata, como sí la tuvo la propuesta aplicada en julio de 1971, cuyo vencimiento se había fijado para diciembre de ese año. En esa oportunidad se presentaron sólo 908 casos. Esto nos indica que la valla no es sólo fiscal. Hay otras que hacen a un marco global de principios y políticas.

—¿Cuáles son?

—Una estabilidad política y económica, un marco jurídico de respeto al derecho de propiedad, condiciones de competencia, entre otras. Esto crea condiciones para el regreso. Se me ocurre que son muy distintas las condiciones de 1971 a las de 1991.

—Pero la gente tiene antecedentes más inmediatos, como el Plan Bónex de diciembre de 1989, que destruyen cualquier grado de confianza.

—La solvencia fiscal del Estado hoy transmite credibilidad. La insolvencia en esta área es la que lo lleva a aplicar medidas heroicas como el Plan Bónex. Medidas de una vez y para siempre, que no deben repetirse.

—No ayuda a esa convicción que el actual ministro de Economía haya sido quien ideó el Plan Bónex.

—El médico a veces ante una emergencia toma una medida que no tiene más remedio que aplicar. Amputa una pierna, pero salva una vida, en este caso la vida del país. Para luego no volver a amputar otra pierna, ¿qué es lo que se debe hacer?: en el plano fiscal, transmitir solvencia.

—¿Cuánto piensan recaudar a través de la repatriación?

—En el mensaje está dicho que no se busca un fin recaudatorio. El éxito de esta medida no se puede medir en esos términos. El regreso no se producirá, como dijimos antes, por la ley, ya que hasta algunos pueden regresar como salieron sin acogerse a ninguna ley. Puede ocurrir que haya dineros en el exterior que provi-







"Vamos a llegar dentro de un año a una recaudación equivalente a 27/28 puntos del PBI"

"La insolvencia fiscal condujo a medidas heroicas como el Plan Bónex"

nieron de la informalidad y pertenezcan a periodos prescriptos, también pueden venir sin acogerse a la ley. Los casos de capitales que provengan de la informalidad y no estén prescriptos, podrán ingresarlos por la ley.

—La reforma prevé la extensión del IVA a sectores hasta ahora exentos. ¿Cuáles serán?

—El objetivo es evitar la interrupción de la cadena de créditos y débitos, porque al interrumpirse, el impuesto se piramida, cae en cascada e incorpora ineficiencia al proceso económico. Por ejemplo, el transporte. Está exento el que corresponde al consumidor final, pero el transporte a una fábrica de un producto final o intermedio a un mayorista, como forma parte del costo está gravado en la etapa siguiente. Pero al no estar gravado el transporte se interrumpe la cadena de crédito y, por ejemplo, cada unidad rodante, da mucho crédito de IVA, neumáticos también, etcétera. No buscamos mayor recaudación, ya que está gravado en la etapa que le sigue.

—Está a punto de restablecerse la promoción industrial, cuyo costo fiscal es muy alto, según un estudio que elaboró Daniel Artana de FIEL. Prácticamente duplica la cantidad de dinero que ustedes necesitan para pagar todos los aguinaldos del sector público.

—Yo le aconsejo que le pregunte al autor del trabajo, a ver si sus cálculos son consistentes con el relevamiento que se hizo por el decreto 1355/90.

—¿No existe estimación oficial del costo fiscal?

—Precisamente se está haciendo la consistencia de esos datos para establecer bien el costo fiscal remanente de todos los proyectos.

—¿Tiene alguna buena noticia para darle al contribuyente?

(Piensa unos segundos.) —La mejor noticia que se le puede dar es que se van a hacer todos los esfuerzos para combatir la evasión y así, pagando todos, todos terminen pagando menos.

—¿Y una mala?

—Para aquellos que no cambien sus conductas empresariales y tributarias de acuerdo con el deseo que existe en la sociedad: van a ser marginados por el sistema.

Contrabando

CIGARRILLOS TRUCHOS

Todos los meses se fuman 15 millones de atados importados que ingresan ilegalmente. El perjuicio fiscal es de aproximadamente 180 millones de dólares por año.

(Por Mariana A. Bonadies) En los últimos tiempos, muchos kiosqueros, valijeros de oficina, buscavidas y demás mercaderes de estas tierras anexaron un negocio de oportunidad y surten a su clientela de cigarrillos de marca, como Marlboro Box, Pierre Cardin, Gitanes y Chester, entre otros, sin estampilla fiscal, mezclados con las cajas de nacionales. La ganancia que les queda no es nada despreciable, ya que por cada atado vendido por vía legal a 15 mil australes, embolsan —entre el distribuidor y el vendedor— 1320 australes. Este canal "trucho", en cambio, les trae un jugo adicional que ronda los 3 mil australes, y la diferencia surge de lo que se evade en estampillas. En estas condiciones se mueven mensualmente en el mercado cerca de 15 millones de paquetes que representan el 12 por ciento de la producción local de cigarrillos, "casi una tercera fábrica", al decir de voceros de la cámara sectorial.

Si bien hay comerciantes y consumidores que se benefician operando marcas ingresadas ilegalmente, en este negocio —hermanito menor del de los autos truchos— hay dos grandes perjudicados: el fisco y las tabacaleras, Massalin Particulares y Nobleza Piccardo, que deben compartir parte de su mercado. En la facturación bruta, las dos grandes fábricas pierden cerca de 19 millones quinientos por mes, unos 234 millones de dólares al año. El Estado, a su vez, no percibe en concepto de impuestos casi 15 millones de dólares al mes, casi 180 millones anuales que se evaden en volutas de humo ilegales.

Cabe recordar que el cigarrillo es una fuente de recaudación fiscal, ya que en el valor final de un atado la porción que corresponde a impuestos alcanza el 77 por ciento del total. Si anteriormente los importados costaban mucho más que los nacionales era porque el precio de éstos se encontraba sostenido por la utilidad financiera que obtenían las productoras locales: al tener la posibilidad de liquidar al Estado cada treinta días y cobrando a diario la distribución, podían acceder a tasas de interés que compensaban lo que no conseguían por el producto en sí mismo. No obstante, las tabacaleras se quejan de haber tenido pérdidas el año pasado por 105 millones de dólares.

Esa posibilidad de pedaleo se terminó: desde el año pasado las tabacaleras pagan sus impuestos cada diez días —el diez, veinte y treinta de cada mes— y desaparecieron los amontonamientos frente a las pizarras de la City porteña. El mercado, a su vez, se achicó como consecuencia del bajo poder adquisitivo. La suma de estos factores desembocó en el aumento de precios, lo cual acercó el valor interno de los cigarrillos al de los extranjeros. Esa corta brecha tienta a los consumidores con lucirse, casi por el mismo precio, con marquillas internacionales.

No obstante, Jorge Vives, directivo de Massalín Particulares y presidente de la Cámara del Tabaco, dispara hacia el lado del dólar bajo y dice: "El volumen de contrabando crece al compás del retraso cambiario". A la vez comenta que pese a ser "casi una actividad tradicional", en el último tiempo este negocio parece estar en manos muy organizadas, ya que las vías de entrada están bien identificadas, no así la forma en que llegan a los centros urbanos.

Voceros de Nobleza Piccardo señalan que este negocio perjudica a las productoras y a los consumidores. A las primeras porque "al absorber una porción importante del mercado, acorta un hilo cada vez más tirante, ya que en los últimos diez años el promedio de rentabilidad del sector no alcanzó el 3 por ciento". "Los fumadores, en tanto, compran espejitos de colores. Porque más de la mitad de los atados que ingresan son 'truchos', no por la marca en sí, sino por la calidad. Llevan varios meses desde su elaboración, pueden estar húmedos, con olor y sabor desagradables y no hay posibilidad de reclamos."

Por el río Paraná viene fumando un piojo

Para dar rienda suelta a la tradición vernácula, por la cual toda actividad, por trucha que sea, genera movimiento a su alrededor, el contrabando de cigarrillos alcanzó especial desarrollo en la zona del Litoral. Las ciudades de Corrientes, Posadas, Formosa y Resistencia, entre otras, se convirtieron en la meca del ingreso ilegal de marcas norteamericanas y europeas de primera línea y de otras brasileñas para pulmones menos exigentes.

"Es un mercado genuinamente organizado. Hay gente que vive de la compra, la venta y la distribución", comenta Héctor Marini, de Massalín, quien viajó a la zona. En esas ciudades hay kioscos, vendedores ambulantes y puestos donde se despachan cartones de cigarrillos exclusivamente, cobrándolos al contado o dejándolos a pagar con varios días de plazo. Los traen por encargo y, según parece, se puede acceder a todo tipo de marcas con total impunidad. El comentario más escuchado, al decir de Marini, es: "No se puede, pero si todos lo hacen, por qué yo no". Al mismo tiempo, surgieron las "paseras", mujeres de condición muy humilde, que por una comisión del 15 por ciento se anotan en el rubro de contrabando hormiga.

VIAS DE ACCESO

El ingreso ilegal de cigarrillos tiene en este momento cuatro vias reconocidas.

- **Fronteras con Brasil**. Las ciudades de Misiones, Corrientes y Entre Ríos que limitan con el vecino país son testigos del acceso de la porción del contrabando considerada como la de más baja calidad y precio. Ritz, Master y Pullman son algunas de las marcas que ingresan y cuestan entre 5 y 8 mil australes.
- **Paraguay**. Esta es la vía por la que ingresan las marcas para los más exigentes y los que, por consecuencia, pueden pagar más. Marquillas de Parliament, Chester, Marlboro, Winston, Pierre Cardin, Yves Saint Laurent y Gitanes abundan por la zona, merced a la modalidad de mercado de ese país que permite la circulación de productos importados sin cargas impositivas, siempre y cuando vuelvan a salir sin ser consumidos. Por esa razón, todos los cigarrillos de este origen tienen en su base un *sticker* los identifica, donde dice "en trámite". Los precios oscilan entre 13 mil y 18 mil australes.
- **Buques Ranchos y Zona Franca**. En este caso se da una especie de contrabando "al uso nostro", ya que buques y navíos que navegan por las aguas del país, por disposiciones especiales, están excluidos del pago de impuestos. Los tripulantes, por lo tanto, no pagan cargas fiscales. Pero no siempre destinan al consumo todo lo que circula en los barcos, incluidos los cigarrillos y, a veces, "desembarca" algún paquete sin estampillado. En Tierra del Fuego ocurre otro tanto.
- **Pasos de Chile**. Esta es la vía menos significativa y la que utilizan en su gran mayoría los particulares, para consumo personal y no para el comercio.

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

EL AGUINALDO A TASA

Los operadores de la City aconsejan la inversión a tasa, estimando que la liquidez del sistema se verá influenciada por tres factores: el aguinaldo, la demanda de dinero por parte del público, y la intervención del Banco Central. El frente cambiario está despejado, y sólo las acciones y los bonos podrán hacerle sombra a la tasa.

Con una situación financiera mucho más holgada que la de los jubilados, los profesionales del pedal de la City también están preocupados por el aguinaldo. No están afligidos por el escalonamiento del medio sueldo complementario sino que quieren saber cómo quedará finalmente el proyecto de Cavallo: las proyecciones monetarias que utilizan como apoyo para apostar a uno u otro activo financiero quedan por ese motivo relativizadas. La liquidez del sistema, que determina el nivel de la tasa, está condicionada en gran parte por la mayor o menor cantidad de fondos que demanden los agentes económicos para afrontar el aguinaldo.

Si a este panorama se le agrega los interrogantes sobre cómo evolucionará la demanda de dinero del público y cómo intervendrá el Banco Central en el mercado, los pronósticos financieros para este mes son bastante complicados. Los operadores más arriesgados, que no se detienen en estudiar la situación monetaria del sistema guiados por su *feeling* (intuición en la jerga de la City), se juegan a que la tasa será la mejor inversión del mes, luchando cabeza a cabeza por esa posición con las acciones.

El pequeño y mediano inversor preocupado por la marcha del dólar no tiene motivos para temer: la banda cambiaria mantendrá el techo de 10.000 australes y el piso no superará los 9900, aunque como se indicó en una olvidada comunicación del BCRA, éste podrá bajar su precio si lo considera necesario frente a movimientos bruscos del mercado. Entonces, con ese escenario financiero los depósitos a plazo fijo se convertirán en una atractiva opción, brindando una tasa mensual muy interesante medida en billetes verdes.

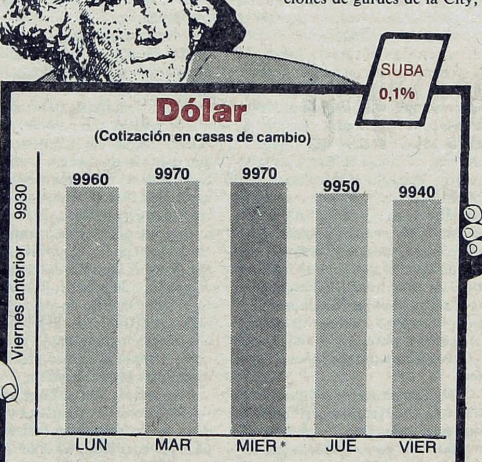
Los que buscan mayores precisiones para estimar la evolución del sistema financiero deben tomar en cuenta tres factores:

1) *El aguinaldo*. Según cómo se defina el proyecto de Cavallo se sabrá la necesidad de australes del mercado, lo que determinará el nivel de la tasa.

2) *El crecimiento de la demanda de dinero por parte del público*. La preferencia de mantener los australes en los bolsillos creció casi el 20 por ciento en cada uno de los dos últimos meses. Según algunas proyecciones de gurúes de la City, en éste subiría entre un 7 y un 10 por ciento. Al aumentar el dinero en poder del público, los bancos pierden fondos y necesitan cubrir ese faltante, subiendo la tasa para tentar a los ahorristas, vendiendo dólares al BCRA, o recibiendo australes a través de operaciones de pase con el Central.

3) *La intervención del Banco Central*. Para equilibrar entonces la liquidez del sistema, la entidad monetaria deberá accionar en varios frentes. Las proyecciones más conservadoras de la City hablan de que tendrá que comprar 300 millones de dólares, siempre y cuando mantenga el stock de pases activos (dinero prestado a los bancos) superior a los 200 millones de dólares. Al bajar el jueves un punto los encajes bancarios, lo que significó una expansión de 650.000 millones de australes (65 millones de dólares), otorgó un poco de oxígeno al mercado.

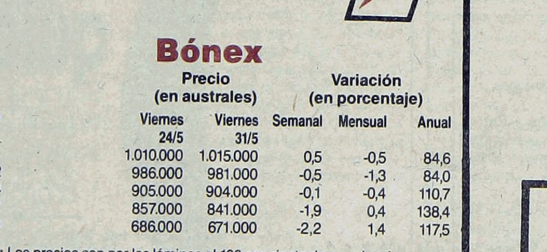
Con esa descripción del sistema los operadores opinan que la tasa promedio en el call no debería bajar del 25 por ciento anual, ubicándose más cerca del 30 por ciento (2,5 por ciento mensual). El nivel de la tasa no sólo tiene importancia en relación con el dólar, sino que también influirá en la alternativa de invertir en Bónex o en la Bolsa. Si la liquidez vuelve a aparecer en el mercado, los bonos y las acciones pueden convertirse nuevamente en la vedette de la City.



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,5	1,5
a 30 días	1,7	1,7
Caja de ahorro	1,2	1,2
Call money	3,4	2,5

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas



Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 24/5	Viernes 31/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1981	1.010.000	1.015.000	0,5	-0,5	84,6
1982	986.000	981.000	-0,5	-1,3	84,0
1984	905.000	904.000	-0,1	-0,4	110,7
1987	857.000	841.000	-1,9	0,4	138,4
1989	686.000	671.000	-2,2	1,4	117,5

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 24/5	Viernes 31/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1981	102,8	103,0	0,2	-0,8	5,6
1982	99,8	99,0	-0,8	-1,9	7,7
1984	91,5	90,2	-1,4	-1,3	18,7
1987	85,5	84,0	-1,8	-0,8	32,1
1989	69,3	67,6	-2,5	1,5	22,6

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 24/5	Viernes 31/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	26,95	25,60	-5,0	1,6	236,8
Alpargatas	4,45	5,08	14,2	14,5	262,3
Astra	22,50	21,90	-2,7	0,0	141,1
Atanor	7,05	6,90	-2,1	-2,8	228,6
Bagley	2,54	2,47	-2,8	-5,0	357,0
Celulosa	3,55	3,27	-7,9	-2,7	168,0
Electroclor	15,80	14,80	-6,3	-6,9	178,6
Siderca	1,66	1,58	-4,8	-2,5	222,4
Banco Francés	7,00	6,90	-1,4	46,5	291,9
Garovaglio	101,00	97,00	-4,0	-9,3	246,4
Indupa	4,10	4,00	-2,4	5,8	205,4
Ipako	16,20	15,20	-6,2	-5,0	216,7
Ledesma	2,05	2,05	0,0	-3,8	313,6
Molinos	4,62	4,60	-0,4	-15,6	289,2
Pérez Companc	5,68	5,43	-4,4	6,5	220,2
Nobleza Piccardo	7,60	7,80	2,6	14,7	350,9
Renault	7,30	6,75	-7,5	6,3	561,8
Promedio bursátil			**-3,3**	**5,1**	**219,4**

La City er

Alejada por el momento la posibilida
arbitrajes entre dólar-tasa, los operado
buscar otros mecanismos financieros p
sus rentas. Uno de ellos se está desarrol
mente: los negocios de *opciones*, donde
City, el Tornquist, entre otros) y gran
multinacionales (las cerealeras) llevan la
esa alternativa financiera.

El negocio de las opciones es el sigui
rador asume un derecho de compra (*ca*
(*put*) sobre un activo (tasa, acciones, b
modities como granos) a un precio dete
las partes. Ese derecho se puede ejercer
momento en el lapso prefijado. La oper
creta con el pago de una *prima* por parte
dor, lo cual le da el derecho a ejercer o
la opción antes o en el momento del v

Si se ejecuta la opción, la otra parte (
ne la obligación de cumplir lo pactado.

POR ALFREDO ZAIAT

FINANZAS

El Buen Inversor

EL AGUINALDO A TASA

Los operadores de la City aconsejan la inversión a tasa, estimando que la liquidez del sistema se verá influenciada por tres factores: el aguinaldo, la demanda de dinero por parte del público, y la intervención del Banco Central. El frente cambiario está despejado, y sólo las acciones y los bonos podrán hacerle sombra a la tasa.

Con una situación financiera mucho más holgada que la de los jubilados, los profesionales del pedal de la City también están preocupados por el aguinaldo. No están afligidos por el escalonamiento del medio sueldo complementario sino que quieren saber cómo quedará finalmente el proyecto de Cavallo: las proyecciones monetarias que utilizan como apoyo para apostar a uno u otro activo financiero quedan por ese motivo relativizadas. La liquidez del sistema, que determina el nivel de ia tasa, está condicionada en gran parte por la mayor o menor cantidad de fondos que demanden los agentes económicos para afrontar el aguinaldo.

Si a este panorama se le agrega los interrogantes sobre cómo evolucionará la demanda de dinero del público y cómo intervendrá el Banco Central en el mercado, los pronósticos financieros para este mes son bastante complicados. Los operadores más arriesgados, que no se detienen en estudiar la situación monetaria del sistema guiados por su *feeling* (intuición en la jerga de la City), se juegan a que la tasa será la mejor inversión del mes, luchando cabeza a cabeza por esa posición con las acciones.

El pequeño y mediano inversor preocupado por la marcha del dólar no tiene motivos para temer: la banda cambiaria mantendrá el techo de 10.000 australes y el piso no superará los 9900, aunque como se indicó en una olvidada comunicación del BCRA, éste podrá bajar su precio si lo considera necesario frente a movimientos bruscos del mercado. Entonces, con ese escenario financiero los depósitos a plazo fijo se convertirán en una atractiva opción, brindando una tasa mensual muy interesante medida en billetes verdes.

Los que buscan mayores precisiones para estimar la evolución del sistema financiero deben tomar en cuenta tres factores:

1) *El aguinaldo*. Según cómo se defina el proyecto de Cavallo se sabrá la necesidad de australes del mercado, lo que determinará el nivel de la tasa.

2) *El crecimiento de la demanda de dinero por parte del público.* La preferencia de mantener los australes en los bolsillos creció casi el 20 por ciento en cada uno de los dos últimos meses. Según algunas proyecciones de gurúes de la City, en éste subiría entre un 7 y un 10 por ciento. Al aumentar el dinero en poder del público, los bancos pierden fondos y necesitan cubrir ese faltante, subiendo la tasa para tentar a los ahorristas, vendiendo dólares al BCRA, o recibiendo australes a través de operaciones de pase con el Central.

3) *La intervención del Banco Central*. Para equilibrar entonces la liquidez del sistema, la entidad monetaria deberá accionar en varios frentes. Las proyecciones más conservadoras de la City hablan de que tendrá que comprar 300 millones de dólares, siempre y cuando mantenga el stock de pases activos (dinero prestado a los bancos) superior a los 200 millones de dólares. Al bajar el jueves un punto los encajes bancarios, lo que significó una expansión de 650.000 millones de australes (65 millones de dólares), otorgó un poco de oxígeno al mercado.

Con esa descripción del sistema los operadores opinan que la tasa promedio en el call no debería bajar del 25 por ciento anual, ubicándose más cerca del 30 por ciento (2,5 por ciento mensual). El nivel de la tasa no sólo tiene importancia en relación con el dólar, sino que también influirá en la alternativa de invertir en Bónex o en la Bolsa. Si la liquidez vuelve a aparecer en el mercado, los bonos y las acciones pueden convertirse nuevamente en la vedette de la City.

SUBA 0,1%

Dólar
(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior 9930

LUN	MAR	MIER*	JUE	VIER
9960	9970	9970	9950	9940

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,5	1,5
a 30 días	1,7	1,7
Caja de ahorro	1,2	1,2
Call money	3,4	2,5

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 24/5	Precio (en australes) Viernes 31/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Variación (en porcentaje) Mensual	Variación (en porcentaje) Anual
1981	1.010.000	1.015.000	0,5	-0,5	84,6
1982	986.000	981.000	-0,5	-1,3	84,0
1984	905.000	904.000	-0,1	-0,4	110,7
1987	857.000	841.000	-1,9	0,4	138,4
1989	686.000	671.000	-2,2	1,4	117,5

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 24/5	Precio Viernes 31/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Variación (en porcentaje) Mensual	Variación (en porcentaje) Anual
1981	102,8	103,0	0,2	-0,8	5,6
1982	99,8	99,0	-0,8	-1,9	7,7
1984	91,5	90,2	-1,4	-1,3	18,7
1987	85,5	84,0	-1,8	-0,8	32,1
1989	69,3	67,6	-2,5	1,5	22,6

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 24/5	Precio (en australes) Viernes 31/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Variación (en porcentaje) Mensual	Variación (en porcentaje) Anual
Acindar	26,95	25,60	-5,0	1,6	236,8
Alpargatas	4,45	5,08	14,2	14,5	262,3
Astra	22,50	21,90	-2,7	0,0	141,1
Atanor	7,05	6,90	-2,1	-2,8	228,6
Bagley	2,54	2,47	-2,8	-5,0	357,0
Celulosa	3,55	3,27	-7,9	-2,7	168,0
Electroclor	15,80	14,80	-6,3	-6,9	178,6
Siderca	1,66	1,58	-4,8	-2,5	222,4
Banco Francés	7,00	6,90	-1,4	46,5	291,9
Garovaglio	101,00	97,00	-4,0	-9,3	246,4
Indupa	4,10	4,00	-2,4	5,8	205,4
Ipako	16,20	15,20	-6,2	-5,0	216,7
Ledesma	2,05	2,05	0,0	-3,8	313,6
Molinos	4,62	4,60	-0,4	-15,6	289,2
Pérez Companc	5,68	5,43	-4,4	6,5	220,2
Nobleza Piccardo	7,60	7,80	2,6	14,7	350,9
Renault	7,30	6,75	-7,5	6,3	561,8
Promedio bursátil			**-3,3**	**5,1**	**219,4**

ME JUEGO

ROBERTO ZOILO CANTON
PRESIDENTE DE LA CAMARA DE AGENTES DE MERCADO ABIERTO

¿Cómo elaboraría un ranking de inversiones, en cuanto a su confiabilidad, para un ahorrista?

—Desde hace tiempo, el que mantuvo su capital líquido en el país obtuvo los mayores rendimientos. Todo indica que este criterio está cambiando. Hay que pensar inversiones distintas para los próximos años. Aun así daría prioridad todavía en el ranking a los títulos públicos y privados, a las inversiones en australes y dólares, y luego a la inversión en inmuebles.

—¿Piensa que la subasta de las acciones de ENTel servirá para impulsar el mercado de capitales? ¿Considera que serán una buena alternativa de inversión?

—Sí. El lanzamiento de esas acciones son parte importante para la formación definitiva de un mercado de capitales, con un menú de opciones lo más amplio posible. De continuar las condiciones actuales del mercado, seguramente las acciones telefónicas serán una buena alternativa de inversión.

—¿Cómo armaría entonces una cartera de inversión?

—En partes iguales (20 por ciento) en Bónex, colocaciones en australes, dólares, Obligaciones Negociables y acciones.

—¿Cómo estima que se debería ajustar el sistema financiero en el marco del plan de convertibilidad?

—El sistema financiero no escapa a la realidad del país. Como otras actividades debe adecuarse achicando estructuras, modernizándose, capitalizando las entidades, ya sea no distribuyendo utilidades o con aportes de sus dueños.

—¿Cuál es el horizonte financiero en el corto plazo?

—En primer lugar, el panorama financiero se mantendrá estable dependiendo de la estabilidad política y luego de las medidas económicas. Todo indica que en los próximos 60 días las variables financieras no sufrirán fuertes oscilaciones.

DE HABERLO SABIDO

Acciones-Títulos

Los papeles empresarios terminaron mal el mes al bajar 3,3 por ciento en la última semana. Sólo Alpargatas y Nobleza Piccardo, que registraron alzas del 14,2 y 2,6 por ciento respectivamente, esquivaron la depresión bursátil. El volumen de negocios decayó, al transarse solamente 46,6 millones de dólares en las cinco ruedas. De todos modos, las acciones volvieron a liderar el ranking de inversiones del mes al brindar una ganancia promedio del 5,1 por ciento. La paridad de los Bónex '89 culminó 67,6 dólares la lámina de 100, acusando una pérdida de 2,5 por ciento. En el balance mensual el resultado fue positivo en 1,5 por ciento.

Dólar-Tasas

El dólar cerró el viernes a 9940 australes, mientras que la tasa del call se pactó al 2,5 por ciento mensual. El Banco Central volvió a comprar dólares en el último día de la semana (6,6 millones de dólares), lo que acumuló en el mes 547,6 millones. El ahorrista en australes obtuvo 1,5 por ciento mensual pòr sus colocaciones a siete días y 1,7 por ciento a treinta días. El BCRA siguió operando activamente en pases activos (prestó australes a los bancos) para bajar la tasa al 30 por ciento anual, objetivo que recién logró el viernes. Según la encuesta que realizó el Central (al 29 de mayo), los plazos fijos del sistema alcanzaron a los 1685 millones de dólares).

La City en busca de opciones

Alejada por el momento la posibilidad de realizar arbitrajes entre dólar-tasa, los operadores salieron a buscar otros mecanismos financieros para mantener sus rentas. Uno de ellos se está desarrollando activamente: los negocios de *opciones*, donde 6 bancos (el City, el Tornquist, entre otros) y grandes empresas multinacionales (las cerealeras) llevan la delantera en esa alternativa financiera.

El negocio de las opciones es el siguiente: un operador asume un derecho de còmpra (*call*) o de venta (*put*) sobre un activo (tasa, acciones, bonos o commodities como granos) a un precio determinado por las partes. Ese derecho se puede ejercer en cualquier momento en el lapso prefijado. La operación se concreta con el pago de una *prima* por parte del comprador, lo cual le da el derecho a ejercer o a desistir de la opción antes o en el momento del vencimiento.

Si se ejecuta la opción, la otra parte (*lanzador*) tiene la obligación de cumplir lo pactado. En cambio, si el comprador desiste, el lanzador automáticamente se queda con la prima.

Por ejemplo, el precio del Bónex '89 cerró a 69 dólares y en una operación de *call* se fijó una prima de 2 dólares, lo que estableció un precio de 71 dólares para dentro de un mes. Si en ese período la paridad del bono cae a 68, el comprador puede desistir y pierde la prima de 2 dólares. En cambio, si el Bónex sube a 72 ejerce la opción y gana 1 dólar.

Es un negocio muy similar a las operaciones de futuro, pero las opciones permiten una mayor flexibilidad y posibilidades de ganancias superiores.

Las opciones son una inversión para profesionales del mercado y recién se está comenzando a desarrollar. El BCRA debe aún regular su funcionamiento, y en estos momentos los bancos y extrabursátiles utilizan ese instrumento para brindar financiamiento a sus clientes. Por otro lado en la Bolsa están creciendo espectacularmente las opciones con acciones.

Obras Sociales

SALUD

CUENTAS EN ROJO

Es enorme la deuda que las obras sociales mantienen con proveedores, clínicas y sanatorios.

(Por Félix Marcos) La crisis financiera que enfrentan las obras sociales está llegando a límites que ponen en peligro la continuidad de las prestaciones médicas, especialmente las de mayor complejidad: diálisis, cirugía cardiovascular, estudios hemodinámicos, transplante de médula, entre otras. Según opiniones de voceros de sanatorios y clínicas privadas de la Capital Federal, especialmente las obras sociales de los metalúrgicos (UOM), construcción (UOCRA), empleados de comercio (OSECAC), gastronómicos (UTGRA) y otras de similar dimensión, mantienen enormes deudas con aquellos establecimientos prestadores de atención, en montos que se desconocen, pero que se estiman como millonarios.

Más allá del manejo poco claro de los fondos y de la ineficiencia (esto se advierte en los altos porcentajes de los ingresos que las obras sociales gastan en la administración —estimados en más del 50 por ciento, cuando no deberían superar el 8/10 por ciento—) existe una realidad en la que confluyen el crecimento de los costos en materia de atención de la salud y la dramática reducción de los salarios.

Jorge Fainstein, jefe del Departamento Médico de la Unión de Trabajadores de Prensa de Buenos Aires recuerda: "Los fondos del sistema nacional de salud se integran con el aporte del 6 por ciento patronal y el 3 por ciento de los trabajadores sobre lo que estos últimos perciben como remuneración. Con la creciente desocupación y la caída del salario real el resultado es muy claro: cada día son menos los fondos que llegan a las cajas de las obras sociales y ello se refleja inmediatamente en un rubro tan sensible como es el de la atención de la salud. Al afiliado de la obra social, cuando ésta no le puede brindar los servicios requeridos no le queda otra alternativa que atenderse en el hospital público. Otro sector, el de los marginados, la mayoría sin trabajo, ni siquiera busca ser atendido porque no tiene con qué abonar los medicamentos".

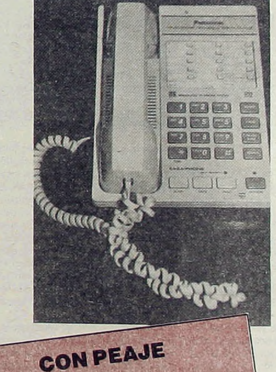
Obras sociales endeudadas, menores ingresos por la recesión económica, incremento de los costos de las prestaciones médicas, inalcanzables precios de los medicamentos. ¿Cómo se resuelve esto?

Diversas fuentes representativas de los sectores involucrados coinciden en señalar que "sin auxilio financiero el recorte al sistema de prestaciones es poco menos que inevitable".

De tal modo se presenta la paradoja de un sistema de prestaciones sobredimensionado. Ejemplo: en la Capital Federal y en Rosario se cuenta con mayor cantidad de tomógrafos, medidos por habitante, que en la propia ciudad de Nueva York. Ese valioso material tecnológico no se utiliza en todo su potencial por mala planificación y por falta de recursos de los que deberían beneficiarse con su uso.

De allí la esperanza de que la ANSSAL (Administración Nacional del Seguro de Salud) ponga en claro, auditorías mediante, lo que actualmente adeudan las obras sociales a distintos sanatorios y clínicas, como a los proveedores de aquellas que cuentan con policlínicos propios, y luego efectivice el pago de esa deuda "aunque sea con bonos".

EN EL BOLSILLO



CON PEAJE

Cuánto hay que pagar para viajar entre:

—Acceso Norte y Acceso Oeste (Buen Ayre)	30.000
—Mercedes y 9 de Julio, Bs. As., (ruta 5) 200 km.	18.000
—Molinari y La Cumbre, Córdoba, (ruta 8) 40 km.	5.500
—Uribelarrea y Saladillo, Bs. As., (ruta 205) 80 km.	15.000
—Espil y Junín, Bs. As., (ruta 7) 190 km.	21.000
—Junín y Pergamino, Bs. As., (ruta 188) 90 km.	15.000
—J. Craik y Carcarañá, Santa Fe, (ruta 9) 240 km.	15.000
—Tandil e Hinojo, Bs. As., (ruta 226) 120 km.	12.000

En todos los casos, categoría 1 (automóvil)

Por favor, deje su mensaje

Si dispone entre 100 y 200 dólares puede comprar un contestador telefónico y encontrar una solución a ese tema de la gente que lo llama y le dice "no estabas..."

El más sencillo de General Electric, sin teléfono ni memorias, pero con control remoto, cuesta 125 dólares en Still (Unicenter) y 150 en Telefonía: Carlos Pellegrini 145. Sin control remoto, pero con teléfono y 32 memorias para registrar números de amigos, parientes o lo que desee, 125 (Still).

En la línea de Panasonic, sin teléfono, el KXT 1418 cuesta 145 dólares. El KXT 1000, que utiliza casetes normales, 100 y el KXT 2427, que posee discado automático, memorias y tubo telefónico del que también se puede hablar con manos libres, 180. En Provetel, Perón 2140. Y puede conseguir uno con control remoto y sin teléfono a 110 en Libertad 440. O el mismo a 115 dólares en Corrientes 1221. O también a 110 en Libertad 459.

El más barato de la recorrida es el Sony TAM 30, sin control remoto ni memorias, que cuesta 99 dólares en Foto Shop, Corrientes y Libertad.

El más caro es un Panasonic con todas las funciones y microcasetes, que ofrecen a 200 dólares en Libertad 424.

Por 100 dólares puede comprar un contestador marca Cobra, sin teléfono ni control remoto, en Libertad 459. Por 184, un General Electric con control pero sin teléfono en Corrientes 1221.

También en Libertad 424 ofrecen dos modelos de Panasonic, uno con casetes de tamaño normal y otro con micro, a 180 y 160 dólares, ambos con control remoto.

Para tener en cuenta: algunos contestadores (los Hokutone, por ejemplo) resultan mucho más baratos, pero los mensajes vienen pregrabados de fábrica y no podrá cambiarlos.

ME JUEGO

ROBERTO ZOILO CANTON
PRESIDENTE DE LA CAMARA DE AGENTES DE MERCADO ABIERTO

Cómo elaboraría un ranking de inversiones, en cuanto a su confiabilidad, para un ahorrista?

—Desde hace tiempo, el que mantuvo su capital líquido en el país obtuvo los mayores rendimientos. Todo indica que este criterio está cambiando. Hay que pensar inversiones distintas para los próximos años. Aun así daría prioridad todavía en el ranking a los títulos públicos y privados, a las inversiones en australes y dólares, y luego a la inversión en inmuebles.

—¿Piensa que la subasta de las acciones de ENTel servirá para impulsar el mercado de capitales? ¿Considera que serán una buena alternativa de inversión?

—Sí. El lanzamiento de esas acciones son parte importante para la formación definitiva de un mercado de capitales, con un menú de opciones lo más amplio posible. De continuar las condiciones actuales del mercado, seguramente las acciones telefónicas serán una buena alternativa de inversión.

—¿Cómo armaría entonces una cartera de inversión?

—En partes iguales (20 por ciento) en Bónex, colocaciones en australes, dólares, Obligaciones Negociables y acciones.

—¿Cómo estima que se debería ajustar el sistema financiero en el marco del plan de convertibilidad?

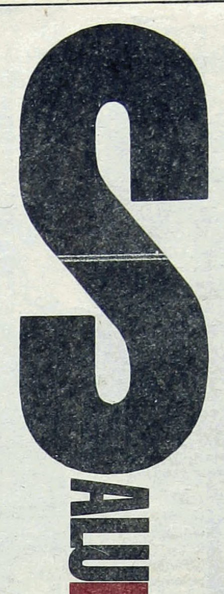
—El sistema financiero no escapa a la realidad del país. Como otras actividades debe adecuarse achicando estructuras, modernizándose, capitalizando las entidades, ya sea no distribuyendo utilidades o con aportes de sus dueños.

—¿Cuál es el horizonte financiero en el corto plazo?

—En primer lugar, el panorama financiero se mantendrá estable dependiendo de la estabilidad política y luego de las medidas económicas. Todo indica que en los próximos 60 días las variables financieras no sufrirán fuertes oscilaciones.

Obras Sociales

CUENTAS EN ROJO



Es enorme la deuda que las obras sociales mantienen con proveedores, clínicas y sanatorios.

(Por Félix Marcos) La crisis financiera que enfrentan las obras sociales está llegando a límites que ponen en peligro la continuidad de las prestaciones médicas, especialmente las de mayor complejidad: diálisis, cirugía cardiovascular, estudios hemodinámicos, transplante de médula, entre otras. Según opiniones de voceros de sanatorios y clínicas privadas de la Capital Federal, especialmente las obras sociales de los metalúrgicos (UOM), construcción (UOCRA), empleados de comercio (OSECAC), gastronómicos (UTGRA) y otras de similar dimensión, mantienen enormes deudas con aquellos establecimientos prestadores de atención, en montos que se desconocen, pero que se estiman como millonarios.

Más allá del manejo poco claro de los fondos y de la ineficiencia (esto se advierte en los altos porcentajes de los ingresos que las obras sociales gastan en la administración —estimados en más del 50 por ciento, cuando no deberían superar el 8/10 por ciento—) existe una realidad en la que confluyen el crecimento de los costos en materia de atención de la salud y la dramática reducción de los salarios.

Jorge Fainstein, jefe del Departamento Médico de la Unión de Trabajadores de Prensa de Buenos Aires recuerda: "Los fondos del sistema nacional de salud se integran con el aporte del 6 por ciento patronal y el 3 por ciento de los trabajadores sobre lo que estos últimos perciben como remuneración. Con la creciente desocupación y la caída del salario real el resultado es muy claro: cada día son menos los fondos que llegan a las cajas de las obras sociales y ello se refleja inmediatamente en un rubro tan sensible como es el de la atención de la salud. Al afiliado de la obra social, cuando ésta no le puede brindar los servicios requeridos no le queda otra alternativa que atenderse en el hospital público. Otro sector, el de los marginados, la mayoría sin trabajo, ni siquiera busca ser atendido porque no tiene con qué abonar los medicamentos".

Obras sociales endeudadas, menores ingresos por la recesión económica, incremento de los costos de las prestaciones médicas, inalcanzables precios de los medicamentos. ¿Cómo se resuelve esto?

Diversas fuentes representativas de los sectores involucrados coinciden en señalar que "sin auxilio financiero el recorte al sistema de prestaciones es poco menos que inevitable".

De tal modo se presenta la paradoja de un sistema de prestaciones sobredimensionado. Ejemplo: en la Capital Federal y en Rosario se cuenta con mayor cantidad de tomógrafos, medidos por habitante, que en la propia ciudad de Nueva York. Ese valioso material tecnológico no se utiliza en todo su potencial por mala planificación y por falta de recursos de los que deberían beneficiarse con su uso.

De allí la esperanza de que la ANSSAL (Administración Nacional del Seguro de Salud) ponga en claro, auditorías mediante, lo que actualmente adeudan las obras sociales a distintos sanatorios y clínicas, como a los proveedores de aquellas que cuentan con policlínicos propios, y luego efectivice el pago de esa deuda "aunque sea con bonos".

DE HABERLO SABIDO

Acciones-Títulos

Los papeles empresarios terminaron mal el mes al bajar 3,3 por ciento en la última semana. Sólo Alpargatas y Nobleza Piccardo, que registraron alzas del 14,2 y 2,6 por ciento respectivamente, esquivaron la depresión bursátil. El volumen de negocios decayó, al transarse solamente 46,6 millones de dólares en las cinco ruedas. De todos modos, las acciones volvieron a liderar el ranking de inversiones del mes al brindar una ganancia promedio del 5,1 por ciento. La paridad de los Bónex '89 culminó 67,6 dólares la lámina de 100, acusando una pérdida de 2,5 por ciento. En el balance mensual el resultado fue positivo en 1,5 por ciento.

Dólar-Tasas

El dólar cerró el viernes a 9940 australes, mientras que la tasa del call se pactó al 2,5 por ciento mensual. El Banco Central volvió a comprar dólares en el último día de la semana (6,6 millones de dólares), lo que acumuló en el mes 547,6 millones. El ahorrista en australes obtuvo 1,5 por ciento mensual pòr sus colocaciones a siete días y 1,7 por ciento a treinta días. El BCRA siguió operando activamente en pases activos (prestó australes a los bancos) para bajar la tasa al 30 por ciento anual, objetivo que recién logró el viernes. Según la encuesta que realizó el Central (al 29 de mayo), los plazos fijos del sistema alcanzaron a los 1685 millones de dólares).

...y en busca de opciones

...osibilidad de realizar
...operadores salieron a
...cieros para mantener
...desarrollando activa-
...s, donde 6 bancos (el
...) y grandes empresas
...llevan la delantera en

...el siguiente: un ope-
...npra (*call*) o de venta
...iones, bonos o com-
...ecio determinado por
...e ejercer en cualquier
... La operación se con-
...por parte del compra-
...ejercer o a desistir de
...to del vencimiento.
...a parte (*lanzador*) tie-
...pactado. En cambio,

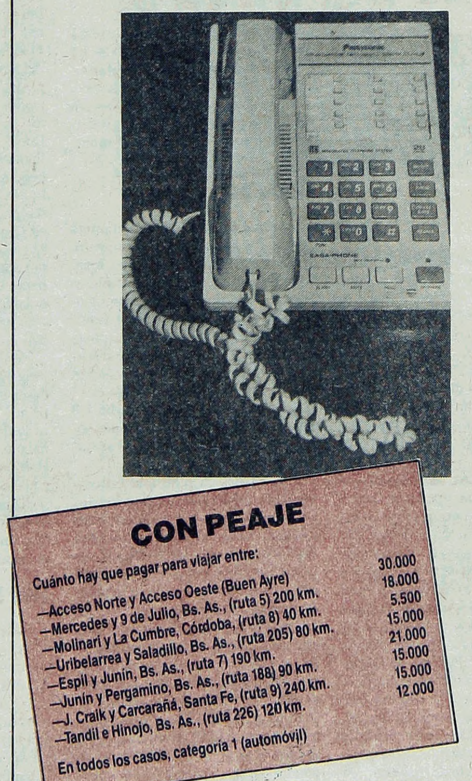
si el comprador desiste, el lanzador automáticamente se queda con la prima.

Por ejemplo, el precio del Bónex '89 cerró a 69 dólares y en una operación de *call* se fijó una prima de 2 dólares, lo que estableció un precio de 71 dólares para dentro de un mes. Si en ese período la paridad del bono cae a 68, el comprador puede desistir y pierde la prima de 2 dólares. En cambio, si el Bónex sube a 72 ejerce la opción y gana 1 dólar.

Es un negocio muy similar a las operaciones de futuro, pero las opciones permiten una mayor flexibilidad y posibilidades de ganancias superiores.

Las opciones son una inversión para profesionales del mercado y recién se está comenzando a desarrollar. El BCRA debe aún regular su funcionamiento, y en estos momentos los bancos y extrabursátiles utilizan ese instrumento para brindar financiamiento a sus clientes. Por otro lado en la Bolsa están creciendo espectacularmente las opciones con acciones.

EN EL BOLSILLO



CON PEAJE

Cuánto hay que pagar para viajar entre:

—Acceso Norte y Acceso Oeste (Buen Ayre)	30.000
—Mercedes y 9 de Julio, Bs. As., (ruta 5) 200 km.	18.000
—Molinari y La Cumbre, Córdoba, (ruta 8) 40 km.	5.500
—Uribelarrea y Saladillo, Bs. As., (ruta 205) 80 km.	15.000
—Espil y Junín, Bs. As., (ruta 7) 190 km.	21.000
—Junín y Pergamino, Bs. As., (ruta 188) 90 km.	15.000
—J. Craik y Carcarañá, Santa Fe, (ruta 9) 240 km.	15.000
—Tandil e Hinojo, Bs. As., (ruta 226) 120 km.	12.000

En todos los casos, categoría 1 (automóvil)

Por favor, deje su mensaje

Si dispone entre 100 y 200 dólares puede comprar un contestador telefónico y encontrar una solución a ese tema de la gente que lo llama y le dice "no estabas..."

El más sencillo de General Electric, sin teléfono ni memorias, pero con control remoto, cuesta 125 dólares en Still (Unicenter) y 150 en Telefonía:Carlos Pellegrini 145. Sin control remoto, pero con teléfono y 32 memorias para registrar números de amigos, parientes o lo que desee, 125 (Still).

En la línea de Panasonic, sin teléfono, el KXT 1418 cuesta 145 dólares. El KXT 1000, que utiliza casetes normales, 100 y el KXT 2427, que posee discado automático, memorias y tubo telefónico del que también se puede hablar con manos libres, 180. En Provetel, Perón 2140. Y puede conseguir uno con control remoto y sin teléfono a 110 en Libertad 440. O el mismo a 115 dólares en Corrientes 1221. O también a 110 en Libertad 459.

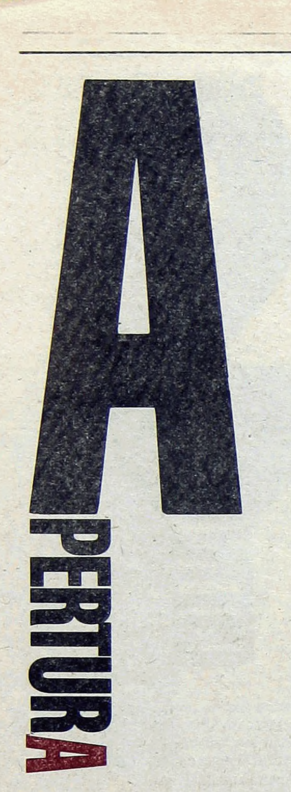
El más barato de la recorrida es el Sony TAM 30, sin control remoto ni memorias, que cuesta 99 dólares en Foto Shop, Corrientes y Libertad.

El más caro es un Panasonic con todas las funciones y microcasetes, que ofrecen a 200 dólares en Libertad 424.

Por 100 dólares puede comprar un contestador marca Cobra, sin teléfono ni control remoto, en Libertad 459. Por 184, un General Electric con control pero sin teléfono en Corrientes 1221.

También en Libertad 424 ofrecen dos modelos de Panasonic, uno con casetes de tamaño normal y otro con micro, a 180 y 160 dólares, ambos con control remoto.

Para tener en cuenta: algunos contestadores (los Hokutone, por ejemplo) resultan mucho más baratos, pero los mensajes vienen pregrabados de fábrica y no podrá cambiarlos.





IMPORTACIONES ENTRE 1-4-91 Y 24-5-91
(en millones de dólares)

Bienes de Capital	169,1
Combustibles	10,6
Mat. primas y bs. intermedios	399,0
Bienes de consumo	108,1
Sin clasificar	23,0
Total	**709,8**



El retraso cambiario y la rebaja arancelaria han provocado un importante incremento en las importaciones. De todas formas, todavía están lejos de alcanzar los niveles de la época en que regía la tablita de Martínez de Hoz.

EL FANTASMA DE JOE

(Por Cledis Candelaresi) Las cifras pueden ahuyentar el fantasma de Martínez de Hoz pero explican el escozor de fabricantes locales temerosos de la competencia externa: los 428 millones de dólares que se importaron durante abril duplican el volumen de compras al exterior que la Argentina realizó ese mismo mes de 1990. En este ascenso los artículos de consumo van ganando espacio con ofertas que alimentan sospechas de dumping y tientan a más de un importador ocasional. El Hotel Sheraton, por citar un caso, no quiso privarse de una pichincha y encargó a Taiwan 140 afeitadoras a sólo 0,80 centavos de dólar para agasajar a su distinguida clientela. Otra curiosidad viene en camino desde la Unión Soviética que despachó vía Bélgica hacia estos lares un centenar de lavarropas con pura tecnología de perestroika.

Con el estímulo de un dólar detenido y los retoques aperturistas de Erman González, las importaciones traspusieron en octubre pasado la barrera de los 400 millones, insinuando un boom que todavía no llegó a consumarse. La recesión interna puso un tope y la desconfianza de algunos importadores, el otro. Más de uno recuerda cómo se hicieron trizas sus finanzas cuando la tablita cambiaria impuesta por el ex ministro de Economía de la dictadura militar se desmoronó. Ahora, dicen que prefieren trabajar con capital propio, sin asumir el riesgo de endeudarse en dólares.

Por el momento, las compras externas representan apenas la cuarta parte de aquella época pródiga en paraguas taiwaneses. Sin embargo, durante el primer bimestre de este año fueron un 35 por ciento superiores a las de enero y febrero del año pasado. Los principales repuntes se registraron en aquellos productos a los que el ex secretario de Industria y Comercio, Jorge Pereyra de Olazábal, les redujo derechos específicos que Domingo Cavallo eliminó después. Los mismos que desde los países del sur de Asia se reparten al mundo a precios casi inverosímiles. Como consecuencia de lo anterior la Subsecretaría a cargo de Juan Schiaretti expidió en abril Registros Estadísticos de Importación (autorizaciones) para traer rodamientos por 928 millones de dólares, bujías por 87.212, ropa por 265 millones o electrónicos por 1.230.000 de esa moneda.

Chucherías

Los que realmente hicieron punta fueron los juguetes. Los contenedores que arriban a las aduanas locales representan montos que triplican a los de hace cinco meses, acumulando en los comercios nacionales desde flores audiosensibles hasta robots electrónicos. Claro que las preferencias se orientaron hacia los chiches menos sofisticados que, desde el 1° de abril hasta la fecha, sumaron 1,8 millón de dólares en artículos que sólo por milagro superan los 40 centavos de dólar FOB.

Los textiles cuentan una historia parecida. Junto a pocos pero buenos cachemires ingleses o medias de lycra italiana, desde Estados Unidos están llegando camperas por 8 dólares, camisas de friza y hasta ropa usada que, después de ser desinfectada, conquistan el mercado argentino. De China Popular hay envíos similares que permitieron anotar en los dos últimos meses compras en camisería por 300 mil dólares, cifra que trepa al doble en el caso de los pañuelos.

El renglón más fuerte es el de los tejidos que se usan como insumos o sustitutos de la producción local, según los casos. Alpargatas, por ejemplo, ya habría visto clara la ventaja de importar género de jean desde su propia filial uruguaya, moderando los ''altos costos'' de fabricar en el país. Otros empresarios ajenos a esta chance, mientras, denuncian una amenaza importadora de 80 millones de dólares en el primer semestre del '91 para todo el rubro (telas y prendas).

Los rodamientos también están agolpando en la frontera nacional procedentes de China, Japón, Francia y hasta de Bolivia, donde, curiosamente, no existe ninguna fábrica del ramo. Y las partidas de electrodomésticos que importadores natos como Philips y Arno traen de Brasil, ahora están reforzadas por jugueras, batidoras, secadores de cabello o calentadores eléctricos, artefactos pequeños que en los últimos sesenta días acumularon ante la Subsecretaría de Industria y Comercio solicitudes de compra por más de 700 mil dólares. En despachos que no superan las diez unidades ni los 12 mil dólares, llegan algunas heladeras que General Electric o Westinghouse ponen en los negocios porteños.

Pero la nueva estructura arancelaria (0, 11 y 22 por ciento) vigente desde el cuarto mes del año, que suprimió derechos específicos y redujo la protección de la industria vernácula, todavía no provocó ningún aluvión. Rubros como el automotor o el electrónico están esperando que se haga realidad la promesa oficial de eliminar los impuestos internos y fijar un arancel único del 35 por ciento sobre sus importados.

Sólo reminiscencias

A los fabricantes locales nucleados en AFARTE y radicados en su mayoría en Tierra del Fuego (Nóblex, Aurora, Kenia y otros) no les preocupan los radiograbadores coreanos o los órganos electrónicos que inundan los puestos callejeros de Retiro y acaparan el grueso de las REDI (1,5 millón entre los dos artículos durante los dos últimos meses). Ni los televisores chinos o japoneses blanco y negro de sólo 14 pulgadas y 30 dólares FOB. Ellos saben que las importaciones de primera línea todavía son minoritarias y que la mayor proporción de compras a otros países corresponde a partes que, libres de gravámenes, recalan en sus manos para el armado.

La reglamentación pendiente del nuevo régimen automotor que ampliará a 8000 el cupo para ingresar autos desde cualquier punto del planeta y a 16.000 el volumen de intercambio con Brasil, también oficia como freno. Toyota tiene en suspenso sus solicitudes para traer treinta vehículos de paseo Carola o Celica con valores FOB que oscilan entre los 11 y los 18 mil dólares y Autolatina postergó hasta que rija la nueva norma la entrada del Audi alemán. De todos modos, ni terminales ni importadores están quietos: entre abril y mayo elevaron pedidos a la SIC por 8.850.000 dólares.

Los industriales de la alimentación con los que Schiaretti no puede cerrar un acuerdo de precios global tampoco tienen, por ahora, razones para amedrentarse. Salvo los chocolates que despuntan con un monto de adquisiciones superior a los 2 millones de dólares, en el último tiempo las mayores compras se destinan a productos frescos y ubican en el tope del ranking a las bananas, con 4,8 millones de la divisa norteamericana.

La política de fronteras permeables proclamada por Cavallo y su equipo todavía no se ejecutó a pleno ni le sirvió al Gobierno para disciplinar los precios internos. Los registros estadísticos acusan que las importaciones trepan mientras el superávit comercial se achica, pero las estampillas verdes del ''made in'' por ahora sólo pueden provocar reminiscencias del comienzo de los 80, cuando las compras al exterior rozaron 10.000 millones de dólares en un solo año.

EL TIGRE SE DESPEREZA

MUNDO

POR DANIEL SOSA



Taiwán se tomó un pequeño respiro al frenar su ritmo de crecimiento el año pasado. Pero ya se prepara a dar un nuevo salto basado en innovaciones tecnológicas que le permitan superar el encarecimiento de la mano de obra.

El templo de Long San es el corazón del viejo barrio céntrico de Taipei. En sus inmediaciones se reúnen centenares de fieles que queman incienso, charlan en grupos, escuchan las ofertas de adivinos, vendedores de publicaciones budistas y video-clips. El contraste entre tradición y alta tecnología va desapareciendo paulatinamente cuando se toma la carretera hacia el puerto de Kaoshiung,la segunda ciudad en importancia del país. Es allí donde se observan los gigantescos parques especiales para la exportación, atiborrados de contenedores, y donde se asienta una de las claves del futuro de la isla para los próximos años. La apuesta del Kuomintang —ahora que parece haberse perdido en parte la ventaja de la mano de obra barata— está en Hshinchu, el parque fabril basado en la ciencia, ubicado junto a dos grandes universidades y a uno de los más avanzados institutos técnicos de Asia especializados en tecnologías de punta.

La elevación del nivel salarial, como resultado del aumento de las expectativas de la clase trabajadora y de la maduración de proyectos industriales, podría hacer perder terreno a la China nacionalista. Por lo pronto, un reciente estudio de la Oficina de Estadísticas de Estados Unidos constata que el costo horario de un obrero en la ex Formosa pasó en la industria automovilística de 2,4 a 4,9 dólares entre 1986 y 1989; de 2,5 a 5,1 en el sector siderúrgico; y de 1,9 a 3,8 dólares en el conjunto de la actividad manufacturera.

Si bien esos valores permanecen aun muy por debajo de los de Japón y Estados Unidos (en el primero la suba fue de 9 a 12,5 dólares la hora en el mismo lapso; y en el segundo, de 13 a 14 dólares) a mediano plazo harían perder competitividad. Algunos analistas toman ese signo como una evidencia de que la economía más dinámica de los ochenta se halla desorientada. Aportan al respecto otra estadística: la productividad creció 50 por ciento entre 1982 y 1989, mientras los sueldos subieron 87 puntos.

Desde que se levantó la ley marcial en 1987 y se legalizaron los partidos de oposición la isla logró mantener el ritmo de crecimiento. Pero el año pasado apenas se consiguió un crecimiento del producto del 5,3 por ciento (el más bajo de los últimos ocho años). El alza de los precios del petróleo primero y la recesión estadounidense después provocaron alarma. Entre las respuestas para combatir la desaceleración empezaron a buscarse nuevos clientes en plazas inimaginables, como Polonia y Vietnam. También avanzó el comercio con China continental: tres años después de suspenderse la prohibición de intercambio indirecto, las transacciones a través de Hong Kong se dispararon por encima de los 4000 millones de dólares el año pasado (4,6 por ciento de las ventas anuales de Taiwán). Aunque el comercio en ese sentido seguirá expandiéndose habida cuenta de las crecientes inversiones de compañías de la isla en las provincias costeras de China Popular, se busca también reorientar las exportaciones hacia mercados dinámicos como el que representará la Europa unificada dentro de dos años. Por lo pronto, Estados Unidos continúa ocupando el liderazgo en las compras (un 32 por ciento del total).

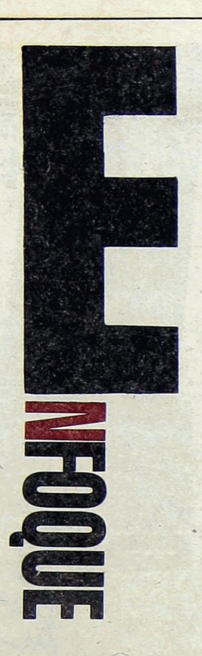
Mantener el posicionamiento a nivel mundial dependerá entre otras cosas de la velocidad con que se incorporen las innovaciones tecnológicas, ya que la etapa de las imitaciones parece haber quedado atrás. La tarea de la modernización es encarada tanto por privados como por el Estado, que pone alrededor de la mitad de los 18 mil millones de dólares anuales que se invierten en investigación y desarrollo. Las favorecidas son principalmente pequeñas empresas que comparten proyectos en áreas como software de inteligencia artificial o diseño de chips de computación. El gobierno alienta la sustitución de trabajadores por máquinas, lo que le cuesta alrededor de 35 mil dólares por persona.

Simultáneamente, se inició un plan de grandes obras en las áreas de planeamiento urbano y transportes que, según los analistas, equivale a tres veces la reconstrucción de Kuwait. Los contratos con compañías japonesas, norteamericanas y europeas permitirán limar las controversias que a menudo se desatan por roces en el área comercial. Finalmente, la tarea que queda aún por abordar es la del saneamiento del medio ambiente. La atmósfera, los cultivos, el agua de los ríos y arroyos sufren severas contaminaciones y esperan todavía que el tigre destine parte de sus cuantiosos recursos para restituir lo que el desarrollo se llevó.



PROTECCIONISMO. Una investigación realizada en conjunto por el Departamento de Comercio estadounidense y el Ministerio de Comercio e Industria de Japón reveló que los habitantes del archipiélago nipón pagan por los bienes de consumo producidos en su país un 37 por ciento más de lo que pagarían si esos productos fueran adquiridos en EE.UU. Las conclusiones del estudio fueron interpretadas como una triste forma de celebrar un año de vigencia del tratado de libre comercio (Acuerdo sobre la Iniciativa de Impedimentos Estructurales) que teóricamente permitiría a los japoneses tener acceso a productos americanos más baratos, ayudando a reducir el déficit de Estados Unidos. La investigación constató que cerca de un tercio de los ítem encuestados son un 50 por ciento más caros que sus similares estadounidenses. Por ejemplo, una garrafa de cerveza norteamericana cuesta casi tres veces más en Tokio que en Nueva York. El subsecretario para el Comercio Internacional, J. Michael Farren, opinó que las barreras a las importaciones continúan sólidamente asentadas.

CRECIMIENTO. La actividad económica en los cinco principales países industriales crecerá apenas 1,5 por ciento este año, pero se recuperará el próximo hasta un nivel de 2,7 por ciento impulsada particularmente por el desempeño de Alemania y Japón. En el correr del decenio el grupo deberá crecer a un promedio anual del 2,9 por ciento, similar al de la década pasada. Así lo señala un informe del Banco Mundial difundido esta semana. Para Estados Unidos se pronostica que recién a partir de 1996 se conseguirá una tasa de aumento de la producción de 2,9 puntos anuales, mientras se considera que Europa avanzará hasta el final del siglo más rápido que durante los '80, debido a la unificación alemana y a la puesta en marcha del Mercado Común.



(Por Claudio Lozano y Roberto Geletti) El diferimiento del aguinaldo planteado por Cavallo despierta bruscamente al Gobierno de los sueños de reactivación y reinstala la cuestión económica en su justo centro: la marcha del ajuste fiscal, clave de la salud del plan.

La convertibilidad, lanzada por Cavallo a los acreedores externos como garantía de la concreción del ajuste, ha presentado notas discordantes tras un bimestre de vigencia.

En primer lugar el Gobierno ha revelado la intención de financiar, al menos parcialmente, la reconversión de algunos sectores sujetos a realizarla.

El acuerdo alcanzado en el caso Acindar supone desembolsos fiscales destinando subsidios por desempleo al personal no reincorporado de inmediato y solventando implícitamente la reestructuración de su fuerza laboral. El lanzamiento de una nueva serie de bonos BIC en pago del vencimiento de la vigente a una tasa de rendimiento mayor mejora, con cargo al erario, el *spread* de los bancos tenedores (privados de capital nacional en su mayoría), atenuando el impacto de la caída del margen de intermediación financiero provocado por la convertibilidad.

En segundo término, la decisión de reconocer los derechos adquiridos por las empresas acogidas al régimen de promoción industrial (suspendidos en un 50 por ciento desde el 1-10-89) mediante bonos de crédito fiscal que podrán aplicarse a cancelar los impuestos comprendidos dentro del régimen de promoción. Este intento de revertir la tendencia al éxodo de las empresas promocionadas de las provincias receptoras (sobre todo en un año de recambio de gobernadores) exige resignar recaudación tributaria. Este mismo sesgo, la resignación de recursos fiscales, también se advierte en la estrategia antiinflacionaria seguida en los acuerdos sectoriales de precios.

Por último y como aspecto más relevante, se observan deslices en las bases mismas del esquema de convertibilidad. En efecto, el Estado no se ha retirado del mercado de crédito interno sino que, por el contrario, además de mejorar la tasa pagada a sus financiadores, sale a colocar letras de Tesorería y Bónex '89 en operaciones de pase, aumentando la participación de estos títulos públicos en dólares en la composición de las reservas internacionales.

Estos desvíos, caracterizados esencialmente como concesiones a los grupos económicos locales, alcanzaron el límite de tolerancia de los beneficiarios del ajuste (los acreedores externos) cuando el ministro decidió asumir como propia la rigidez del gasto público (''Es imposible reducirlo más'', manifestó en rueda de prensa), exigiendo de inmediato a los organismos internacionales una resuelta y rotunda ratificación de los contenidos del programa de convertibilidad como elemento decisivo para continuar las negociaciones.

Fraccionar el pago del aguinaldo ante la proximidad de los comicios es una medida impopular como pocas, que merece dos lecturas que trascienden la mera refutación de los débiles argumentos expuestos por el ministro.

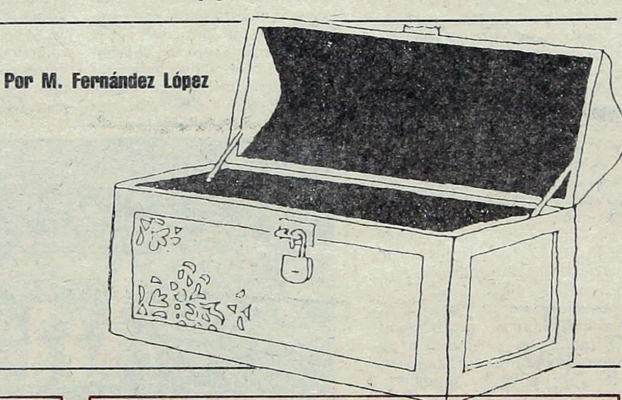
En principio, la exigencia de ratificar la continuidad del ajuste acreedor sin ambigüedades (aspecto central de la propuesta originaria de Cavallo), y por otro costado la escasa o nula preocupación de los acreedores externos por la suerte electoral del gobierno pagador.

El tema del aguinaldo representa el abrupto fin del ''juego de cintura'' político de Cavallo en su intento de reconstruir el espacio político institucional del gobierno de Menem, fuertemente deteriorado tras la crisis del verano.

En el marco de un plan que presenta fisuras en su desarrollo y que enfrenta la resistencia de algunos sectores del poder económico local —expresada fundamentalmente en la persistente suba del precio de los alimentos, imposible de contrarrestar con la apertura importadora—, la exigencia de profundizar el ajuste fiscal en vísperas de una elección aparece como un contrapeso lapidario para el esquema de convertibilidad en su proyección política. Esto obliga a reflexionar acerca del apoyo real con que cuenta el Gobierno en mérito a su alineamiento *primermundista* y sobre el supuesto fatalismo del ajuste (que desconoce hasta urgencias electorales) frente a lo que realmente resultará legitimado en los próximos comicios.



Por M. Fernández López



El Banco Central

¿Qué es un banco central? Su entidad está dada por las funciones que desempeña: instituto emisor de moneda, agente y consejero del gobierno, guardián de las reservas de los bancos comerciales, custodia de las reservas de oro y divisas del país, banco de redescuento y prestamista de última instancia, cámara compensadora y órgano de control crediticio. Varias de estas funciones fueron cumplidas, entre la crisis del '90 y la del '30, por instituciones dispersas, en gran medida desconectadas entre sí y carentes de poder sobre el mercado: la Caja de Conversión, el Banco de la Nación, la Comisión de Redescuento y la Comisión de Control de Cambios, principalmente. Varios académicos propusieron traspasarlas a un Gran Banco del Estado: Eleodoro Lobos y Sergio Piñero en 1917, Víctor M. Molina y Salvador Oría en 1924.

Es, sobre todo, un órgano regulador. La crisis de 1930 produjo un clima favorable a su creación en la Argentina. Esa crisis, si en algo fue distinta de la actual, fue por el papel regulador que entonces asumió el Estado y por las metas de atenuar el ciclo, reducir el desempleo y aumentar la inversión. Poco antes de la crisis, el entonces director de Investigaciones Económicas del Banco de la Nación, Raúl Prebisch, vio la necesidad de ese nuevo órgano. Pero recién a mediados de 1931 se formó una comisión de siete individuos que trabajó sobre ideas de Prebisch y a fines de ese año llegó a esbozar un anteproyecto, mas uno de sus miembros (E. Hueyo) se retiró y lo hizo fracasar. El ministro A. Hueyo (hermano del anterior) creó otra comisión que produjo un *Memorándum* en julio de 1932. También llamó a Sir Otto Niemeyer, experto inglés en la materia, quien arribó en enero del '33. En abril se publicaba su Proyecto, que nunca se ejecutó pero gozó de la consideración de término de referencia obligado. Al regresar Niemeyer a Inglaterra, en mayo de 1933, recibió la visita de Prebisch —en Londres como miembro de la misión Roca—, quien le expuso sus discrepancias, en particular acerca de la situación insostenible de ciertos bancos, aspecto que daría nacimiento a la idea de un Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias. De vuelta en Buenos Aires, Prebisch recibió (en 1934) el encargo de Pinedo de redactar un proyecto de Banco Central. ''Yo lo escribí de mi puño y letra: Pinedo lo corrigió'', recordaría Prebisch. El proyecto, con otras *Leyes sobre bancos y moneda*, entró al Parlamento el 19-1-1935 y se hizo Ley N° 12.155 el 28-3-1935.

La designación de autoridades (Presidente Ernesto Bosch, Gerente General Raúl Prebisch), selección de colaboradores, arqueo de la Caja de Conversión y del Crédito Público Nacional y demás operaciones constitutivas, llenaron todo mayo de 1935, y el último día de ese mes iniciaba su vida el Banco Central de la República Argentina, aunque su inauguración oficial tuvo lugar el 6 de junio de 1935.

Lava y blanquea

La fauna económica —con sus telarañas, ciclos del cerdo, inflaciones reptantes, etc. registra como ave voladora al capital a corto plazo. Ave migratoria, de color verde —aunque el blanco la excita— y muy desconfiada. Sus principales miedos: a) la inestabilidad política y el acceso al poder de gobiernos populistas, con sus políticas de nacionalizaciones y controles; b) los impuestos altos y confiscatorios; c) la insuficiencia de divisas ante compromisos en moneda extranjera; d) la inestabilidad monetaria —real o conjeturada— y en especial la inflación; e) el congelamiento de activos de extranjeros; f) la posibilidad de entrar en guerra o ser invadidos; g) la inseguridad jurídica. Todas las épocas ofrecen ejemplos, pero especialmente el siglo XX. Veamos:

a) En 1929-31: fuga de capital de Alemania, ante el crecimiento electoral del partido nazi. En 1970: fuga de capital de Chile, ante el triunfo de la Unidad Popular. b) En la Alemania de 1918: fuga del marco, por temor que impuestos altos fueran aplicados por la república de Weimar para afrontar el costo interno y externo de la derrota. c) En los tres últimos cuartos de los años 20: fuga del marco, ante la perspectiva de una crisis de las reparaciones. Argentina 1963-65: devolución en moneda argentina de 200 millones de U$S en cuentas bancarias, ante una posición neta de divisas de U$S —400 millones—. d) A fines de la década del 70: la alta inflación de Francia, Inglaterra e Italia motivó grandes colocaciones en Suiza; e) en 1810: propuesta de Mariano Moreno de congelar el 50 por ciento de los capitales de europeos en el país y así evitar su salida. Década del 70: congelamiento por EE.UU. de activos iraníes, y recientemente de activos iraquíes. f) En 1870: ante la guerra franco-prusiana, movimiento en gran escala de fondos franceses a Londres. En 1914: por la primera guerra mundial, fuga de capital hacia países neutrales, especialmente Suiza, proveniente de Francia, Italia y países centroeuropeos. g) El Plan Bónex del actual ministro de Economía.

Esta ave anida en países con gobiernos de derecha o centroderecha, bajos impuestos, fuertes reservas, con estabilidad de precios, sin restricciones a los movimientos de capital, neutrales y con un orden jurídico claro y permanente —de todo lo cual aquí podemos ofrecer más de lo primero que del resto—. Migra según el clima, por lo que los economistas consideran inútil querer atraerla con leyes, pues recela de las regulaciones. En cambio, otras aves de similar aspecto, aunque rapaces y de origen bastardo, eternas buscadoras de aguas donde higienizar su plumaje, se ven atraídas por tales leyes, que les ofrecen legitimación y revelan cierta debilidad en las autoridades de las que emanan, lo que las convierte en promesas de suculentos bocados.



JUBILACIONES

Las airadas protestas de los jubilados por sus magros haberes permiten publicitar los beneficios de los seguros de retiro y acelerar la privatización del sistema previsional. Pero es interesante observar las críticas que recibe la jubilación privada por parte de un operador del sistema financiero. En la publicación *Reporte*, editada por el Banco del Buen Ayre, destinada a sus clientes, se indica que los ahorros depositados en planes de seguros cayeron un 50 por ciento en términos de valor durante el año pasado, lo que provocó que el valor del retiro mensual haya caído a la mitad. Además, se señala que el administrador de fondos de retiro cobra por comisiones aproximadamente el 5 por ciento anual sobre el valor de los ahorros acumulados, lo que significa que si un jubilado privado ahorra todos los años sumas iguales, a partir del año de iniciado el plan todo lo que ahorre en un año no alcanzará a pagar lo que le cobre el administrador por mantener sus depósitos.

MOLINOS

La compañía alimentaria del grupo Bunge & Born vendió la totalidad de su tenencia accionaria (50 por ciento del capital integrado) de la empresa paraguaya Silos Pirapó S.A. Esta se dedica a la construcción de silos para acopiar granos. A Molinos le dejó de interesar mantener ese negocio en el Paraguay y por ese motivo se desprendió de esas acciones por un monto de 101.000 dólares.

INTA

La empresa Industria Textil Argentina (INTA) vendió el 50 por ciento del capital social de la compañía ESTEX por problemas de comercialización de estampados. La operación se concretó el 25 de abril pasado e INTA, bajo el control del grupo Deuths (Casa Tía, LAPA) obtuvo 450.000 dólares. INTA perdió interés en esa empresa por problemas suscitados en Cotombel Establecimientos Textiles, originados en la enfermedad que afectó al principal ejecutivo y responsable de la comercialización de estampados, para la cual desarrollaba principalmente su actividad estampadora ESTEX.

BAGLEY

La compañía de la familia Núñez suscribió un compromiso de fusión e incorporación de la empresa controlada Alimentaria San Luis a Bagley. La empresa beneficiaria de la promoción industrial, que fabrica galletitas en Villa Mercedes, se disolverá sin liquidarse. No se cerrará la planta, y esta decisión de Bagley obedece a una reorganización y concentración de su producción. El motivo: disminuir costos administrativos, que según fuentes de la empresa alcanzarán cerca del 50 por ciento.